

2021

Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque

Auteurs : Michael Grantmyre, Natalie Munroe,
Ryan Unruch, David Jamieson et André Perey

OSLER

Table des matières

Introduction	3
Aperçu général	9
Renseignements sur l'évaluation et les investissements	17
Renseignements sur la structure des financements	22
Renseignements sur les modalités de financement	32

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque* présente uniquement des renseignements de nature générale et n'a aucunement valeur de conseils juridiques ou d'autres conseils professionnels. Nous vous recommandons de demander des conseils adaptés à votre situation particulière. Pour en savoir plus, veuillez vous adresser au groupe des sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler à emergingcompanies@osler.com.



Introduction

Voici le tout premier rapport annuel exhaustif d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l. traitant des opérations de financement par capital de risque et par actions de croissance dans l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance, intitulé *Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque*.

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* présente la synthèse des données de 332 opérations de financement par capital de risque et par actions privilégiées de croissance réalisées par Osler de 2019 à 2021, totalisant plus de 5,68 milliards de dollars américains. Il importe de signaler que ces 332 financements constituent un échantillon aléatoire représentant une fraction de l'important volume global d'opérations de financement réalisées par Osler, grâce auquel, entre autres facteurs, nous sommes en mesure de publier le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. De 2019 à 2021, Osler a représenté des clients du marché des sociétés émergentes et à forte croissance dans 763 opérations de financement totalisant environ 10,57 milliards de dollars américains.

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est unique en son genre en ce qu'il s'appuie à la fois sur des données accessibles publiquement et sur les données confidentielles anonymisées dont Osler dispose. Il permet ainsi un examen approfondi de l'ensemble des données relatives aux financements. Chez Osler, nous avons entrepris de publier le Rapport sur les éléments clés d'une opération, car nous sommes d'avis que tous les intervenants de l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance devraient avoir accès à ces données. Pour ce faire, le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comporte, en plus des renseignements publiquement accessibles, des données relatives aux financements extraites de sources qui n'ont pas été publiées, telles que les

sommaires des modalités, les conventions de souscription, les conventions entre actionnaires et les documents relatifs aux opérations de reclassement. S'agissant de données brutes tirées d'opérations de financement réalisées par Osler, les auteurs du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* sont en mesure d'interpréter et de contextualiser les renseignements qui s'en dégagent, ayant eux-mêmes assisté directement aux opérations de financement en question. Il en résulte une compréhension approfondie et une fiabilité accrue des données.

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* offre également une occasion unique de présenter certains clients d'Osler en retracant le parcours inspirant de chacun. Nous sommes sincèrement reconnaissants du soutien et de la confiance que nous témoignent ces clients et l'ensemble de la clientèle d'Osler. Nous sommes fiers de faire partie de leur histoire, qui en retour s'inscrit dans le cadre plus large de l'écosystème canadien des sociétés émergentes et à forte croissance ; ce secteur connaît une croissance fulgurante et un succès retentissant et continue de créer des emplois et d'être source d'innovation et de croissance économique partout au pays, en plus d'attirer d'importants investissements nationaux et étrangers.

Enfin, mentionnons qu'il existe plusieurs autres points de données qui, à nos yeux, méritent d'être suivis et ont leur pertinence pour le marché, mais qui n'ont pas été inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* cette année. Nous entendons mettre à jour le contenu et inclure les points de données dont nous assurons le suivi dans les prochaines éditions du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Dans l'intervalle, n'hésitez pas à communiquer avec les avocats de notre groupe des [sociétés émergentes et à forte croissance](#), présents dans nos bureaux à travers le pays, afin de discuter des conclusions du rapport. Nous sommes également ouverts aux demandes d'ajout de nouveaux points de données, qu'il serait intéressant d'inclure dans les prochaines éditions. Pour soumettre une telle demande, veuillez écrire à emergingcompanies@osler.com.

En plus du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, nous sommes ravis de faire part des exemples de réussite chez nos clients, qui comptent parmi les entreprises les plus innovantes au Canada. Chez Osler, nous représentons les entrepreneurs et les entreprises de nombreuses industries du savoir, tant au stade du démarrage que de la croissance, et les soutenons tout au long de leur cycle de vie en fournissant des conseils juridiques sur toute une gamme de questions et d'exigences applicables durant leur parcours. [Découvrez les exemples de réussite chez les sociétés émergentes et à forte croissance qui comptent parmi nos clients.](#)

Faits saillants du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*

- Les tours de financement de série A ont connu un léger déclin, comme l'ont noté certains autres observateurs canadiens dans leurs rapports, dont l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR) et CPE Analytics.
- Alors que l'année 2020 avait été marquée par une hausse importante des financements de démarrage et de série A et une diminution des financements de série B et des étapes ultérieures, les données de 2021 indiquent des hausses marquées des financements de série B et des autres tours subséquents, accompagnées de reculs mineurs en matière de financements de démarrage et de série A.

- Les entreprises du secteur des technologies de l'information (y compris l'intelligence artificielle, la chaîne de blocs, les technologies de publicité, les technologies de l'éducation et la cybersécurité) comptent pour plus de 39 % des sociétés ayant réuni des capitaux au terme d'un tour de financement répertorié dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération, tandis que les entreprises du secteur de la consommation et du commerce de détail occupent le deuxième rang en la matière, représentant 19 % des financements répertoriés dans le rapport.
- Les entreprises ayant réuni des capitaux sont surtout concentrées en Ontario et en Colombie-Britannique, ces deux provinces comptant respectivement 58,7 % et 18,2 % des sociétés canadiennes dont les tours de financement figurent au Rapport sur les éléments clés d'une opération. Cette répartition concorde avec les conclusions du récent rapport de l'ACCRI, intitulé *Year-End 2021 – Canadian VC & PE Market Overview*, qui fait état d'une concentration élevée des investissements dans les sociétés émergentes et à forte croissance de l'Ontario et de la Colombie-Britannique.
- La proportion d'entreprises fondées par des femmes dont le financement de démarrage est répertorié dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération est en hausse constante, étant passée de 13,5 % en 2019 à 20,5 % en 2021. Dans l'ensemble, environ 15 % des entreprises dont le financement est répertorié dans le rapport ont été fondées par des femmes.
- L'établissement des prix par rapport aux tours de financement précédents (à la hausse, à la baisse ou stable) reflète généralement ce que rapportent les observateurs américains, comme en font foi le [Silicon Valley Venture Capital Survey](#) [PDF] (en anglais seulement) publié par le cabinet Fenwick et [The Entrepreneurs Report](#) [PDF] (en anglais seulement) publié par le cabinet Wilson Sonsini. Dans notre Rapport sur les éléments clés d'une opération, 88,2 % des financements répertoriés ont été réalisés sur la base d'une valeur appréciée par rapport au tour précédent, seule une minorité des opérations (7,2 %) étant des tours baissiers.
- Les entreprises du secteur des technologies de l'information (y compris l'intelligence artificielle, la chaîne de blocs, les technologies de publicité, les technologies de l'éducation et la cybersécurité) ont vu leur évaluation augmenter de manière marquée entre les tours de financement, soit 235 % en moyenne.
- Le délai nécessaire au financement, de la signature du sommaire des modalités à la date de clôture initiale, continue de diminuer, passant de 62 jours en 2019 à 52 jours en 2021. C'est vraisemblablement attribuable à la tendance croissante à l'uniformisation des modalités des opérations de financement et à l'intense concurrence que se sont livrée les investisseurs en 2021, suscitant un désir de procéder aussi rapidement que possible. Parallèlement, la durée moyenne des clauses d'exclusivité stipulées dans les financements répertoriés au Rapport sur les éléments clés d'une opération variait de 42 à 47 jours, selon le tour de financement.
- Là où les financements comportaient plusieurs clôtures, 69 % des fonds investis lors du tour étaient versés au moment de la clôture initiale.
- Pour plus de 95 % des financements répertoriés dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération, la documentation contractuelle a été préparée à l'aide des conventions types de l'ACCRI.

La proportion d'entreprises fondées par des femmes dont le financement de démarrage est répertorié dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération est en hausse constante, étant passée de 13,5 % en 2019 à 20,5 % en 2021. Dans l'ensemble, environ 15 % des entreprises dont le financement est répertorié dans le rapport ont été fondées par des femmes.

- Les opérations de reclassement se sont multipliées dans le cadre des tours de financement post-démarrage, près de la moitié des financements de série B ayant recours au marché secondaire. Les actions privilégiées représentent les titres de capitaux propres les plus couramment vendus dans le cadre de ces opérations de reclassement (incluant les cas où des actions ordinaires ont été échangées pour des actions privilégiées, dont il est question plus en détail ci-dessous). Par ailleurs, moins d'opérations de reclassement ont pris la forme d'une fusion en 2021 que durant les deux années précédentes (tel qu'expliqué plus en détail ci-dessous).
- Les modalités des financements réalisés entre 2019 et 2021 reflètent la tendance en faveur des priorités en cas de liquidation *pari passu*, de l'absence de droits de participation, des clauses antidilution fondées sur la moyenne pondérée en base large, de l'absence de droits de rachat et des dividendes non cumulatifs, les conditions de financement au Canada étant de plus en plus conformes à celles qui prévalent aux États-Unis. Ce phénomène est attribuable à la participation massive d'investisseurs américains dans les opérations de financement canadiennes et à l'adoption de ces modalités, tant par les investisseurs que par les entreprises, à titre de pratiques exemplaires en matière de financement.
- Les données relatives aux administrateurs indépendants et à ceux désignés par les détenteurs d'actions ordinaires et privilégiées, respectivement, indiquent que ces derniers se font de plus en plus nombreux, proportionnellement, au sein des conseils d'administration lors des étapes plus avancées des financements. Dans les entreprises en démarrage, les données révèlent une proportion moins grande d'administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés lors des tours de financements de démarrage et de série A, reflétant souvent une consolidation accrue du pouvoir entre les mains du fondateur et des actionnaires ordinaires.

Méthodologie et contexte

Veuillez prendre note de ce qui suit relativement à la méthodologie et au contexte qui sous-tendent le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* :

- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* repose sur l'examen de 332 opérations de financement par actions privilégiées, des financements de démarrage jusqu'aux financements de série D et suivantes, réalisées par Osler entre 2019 et 2021. Ces financements par actions privilégiées incluent une petite part (environ 8 %) d'opérations concernant une société américaine, lorsque les services d'un des bureaux canadiens d'Osler ont été retenus pour l'opération. Les opérations de financement par actions ordinaires ou prévoyant l'émission de titres convertibles (comme les accords d'investissement rapide et les billets à ordre convertibles) ont été exclues.
- La valeur totale de tous les investissements initiaux des financements répertoriés dans le rapport s'élève à 5,14 milliards de dollars américains. La valeur totale des investissements aux termes des opérations de financement répertoriées dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération, combinant les investissements initiaux et subséquents, s'élève à 5,68 milliards de dollars américains. En ce qui a trait aux opérations de financement qui figurent dans le

La valeur totale de tous les investissements initiaux des financements répertoriés dans le rapport s'élève à 5,14 milliards de dollars américains.

Rapport sur les éléments clés d'une opération, Osler a agi à titre de conseiller juridique de l'entreprise dans 71,9 % de ces opérations et pour l'investisseur dans 28,1 % des opérations.

- Parmi les opérations de financement susmentionnées, Osler a recueilli et anonymisé les données de documents de financement publics et non publics, y compris des sommaires des modalités, statuts, conventions de souscription, conventions entre actionnaires et d'opérations de reclassement de titres.
- Le Rapport sur les éléments clés d'une opération est divisé en quatre sections pour organiser logiquement les conclusions : Aperçu général, Renseignements sur l'évaluation et les investissements, Renseignements sur la structure des financements et Renseignements sur les modalités de financement.
- Le rapport n'essaie pas de filtrer les données qui ne correspondent pas directement au concept d'« opération de financement par actions privilégiées typique ». Nous croyons qu'une perspective non filtrée et impartiale des modalités des opérations et des tendances devrait être présentée au lecteur. Dans les cas où nous croyons qu'une ou plusieurs opérations ont faussé de façon importante les données dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération, nous l'avons indiqué dans l'intérêt du lecteur.
- Tous les montants en dollars inclus dans le rapport ont été convertis en dollars américains selon le taux de change applicable publié par la Banque du Canada à la date de clôture du financement applicable. Dans la mesure où la date de clôture d'une opération de financement tombe un jour férié, le montant en dollars applicable indiqué dans le rapport a été converti en dollars américains selon le taux de change applicable publié par la Banque du Canada le prochain jour ouvrable.

À propos du groupe de pratique Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Le groupe des [sociétés émergentes et à forte croissance](#) d'Osler est formé d'individus passionnés par l'entrepreneuriat et l'art de favoriser la croissance des sociétés en démarrage. Figurant dans la première tranche du classement Chambers Canada et situés partout au pays, notamment à nos bureaux de Toronto, Montréal, Vancouver, Ottawa et Calgary, les membres de notre équipe partagent leur expérience et leurs connaissances avec les entreprises émergentes afin de les aider à optimiser leur développement et d'assurer leur réussite à long terme.

Nous représentons des entrepreneurs et des sociétés émergentes de nombreuses industries du savoir à l'échelle du pays, en les soutenant dès l'étape d'incubation et tout au long de leur croissance, et en soutenant les fonds de capital de risque, les fonds d'actions de croissance et les fonds de capital-investissement qui les financent. Nous leur donnons des conseils juridiques sur un large éventail de sujets, y compris les obligations légales, qui s'appliquent aux entreprises en démarrage et à forte croissance – de la structuration d'entreprise ou fiscale aux questions touchant l'emploi et la rémunération, en passant par les ententes de financement, les conventions d'actionnaires et les stratégies relatives à la propriété intellectuelle – et qui nécessitent tous une compréhension approfondie du marché ainsi que des conseils d'expert.

Le cabinet représente plus de 1 000 investisseurs de capital de risque et sociétés en démarrage, en croissance ou aux derniers stades de développement partout au Canada, aux États-Unis et dans le monde. Au cours des quatre dernières années, nous avons agi dans plus de 810 financements providentiels, en capital de risque et en capital-investissement. En 2021, malgré les répercussions de la pandémie de COVID-19 sur la mobilisation des capitaux, Osler a fourni des conseils dans le cadre de 272 opérations qui ont permis à des sociétés émergentes et à forte croissance de recueillir plus de 7,82 G\$ CA. Bon nombre d'entre elles sont présentées dans les données formant la base de ce rapport.

Auteurs du rapport

**Michael Grantmyre**

Associé, Sociétés émergentes et à forte croissance

mgrantmyre@osler.com
403.260.7097

**Natalie Munroe**

Chef, Osler à l'œuvre – Services transactionnels

nmunroe@osler.com
613.787.1104

**Ryan Unruch**

Associé, Sociétés émergentes et à forte croissance

runruch@osler.com
416.862.6655

**David Jamieson**

Associé, Sociétés émergentes et à forte croissance

djamieson@osler.com
416.862.4853

**André Perey**

Associé, Sociétés émergentes et à forte croissance

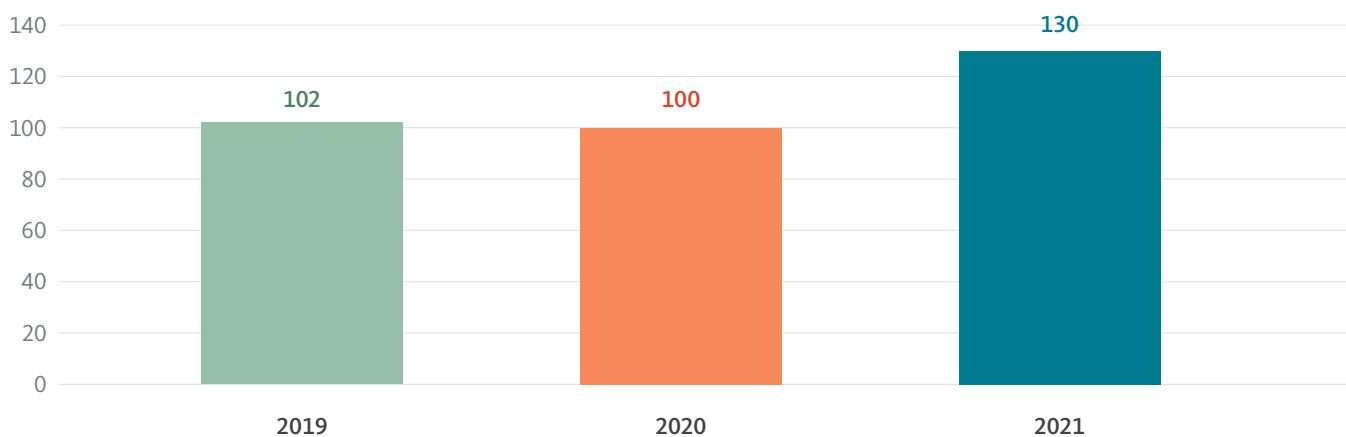
aperey@osler.com
416.862.6775

1

Aperçu général

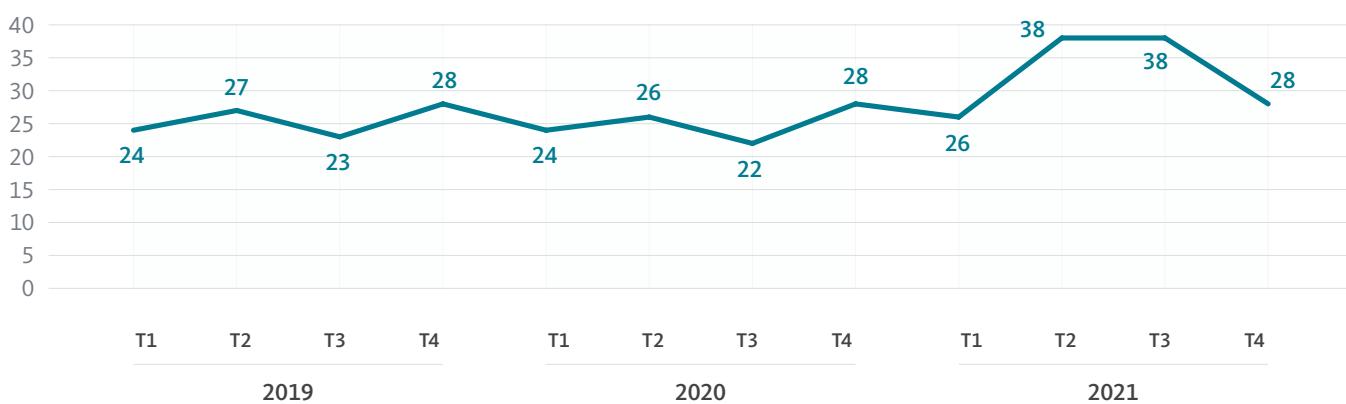
Opérations de financement totales

Nombre de financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.



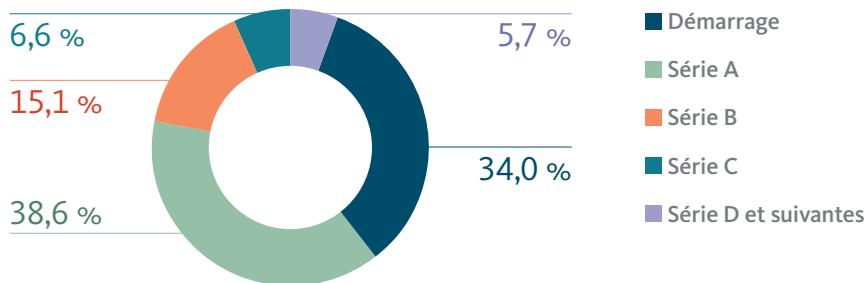
Opérations de financement totales, par trimestre

Nombre de financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, par trimestre.



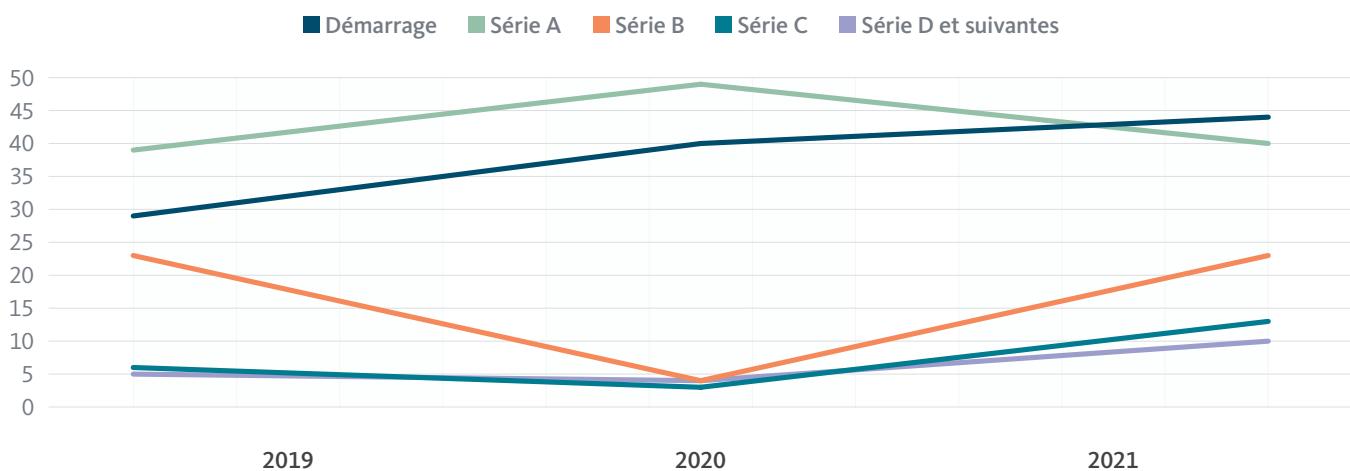
Répartition des opérations de financement, selon le tour de financement

Répartition globale des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement (p. ex., démarrage, série A, B, C, D, etc.).



Nombres d'opérations de financement, par année et selon le tour de financement

Répartition globale des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, par année et selon le tour de financement.



Emplacements des émetteurs

Emplacement des entreprises ayant demandé un financement canadien incluses au *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, exprimé en pourcentage.

Province	Ontario	Québec	Colombie-Britannique	Provinces de l'Atlantique	Manitoba	Saskatchewan	Alberta
Pourcentage d'émetteurs	58,7 %	12,8 %	18,2 %	1,6 %	0,8 %	2,1 %	5,8 %

Opérations de financement par Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l., par bureau

La carte ci-dessous représente la pratique véritablement nationale d'Osler et le rôle constant que le cabinet a joué en tant que conseiller de confiance pour soutenir les opérations de financement au Canada. De 2019 à 2021, Osler a fourni des conseils dans le cadre de 353 opérations de financement dans tous ses bureaux. Aux fins de l'image ci-dessous, chaque bureau ayant participé à une opération de financement est comptabilisé, parfois deux fois plutôt qu'une, puisque plusieurs bureaux d'Osler ont pu participer au même financement inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

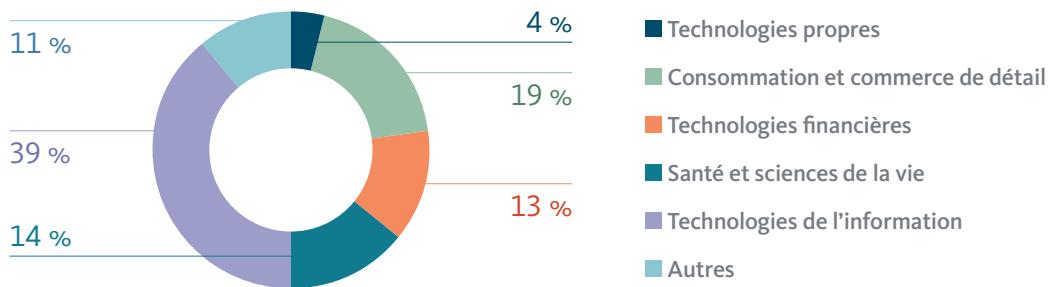
Nombre d'opérations et pourcentage de croissance de 2019 à 2021, par bureau



Répartition des entreprises par secteur

Répartition des entreprises dans les secteurs suivants pour des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* :

- Technologies propres
- Consommation/commerce de détail (y compris la robotique, les chaînes d'approvisionnement, la logistique et la consommation de détail)
- Technologies financières
- Santé/Sciences de la vie
- Technologies de l'information (y compris l'intelligence artificielle, les chaînes de blocs, les technologies de publicité, les technologies de l'éducation et la cybersécurité)
- Autres (secteurs qui ne correspondent pas raisonnablement aux catégories de secteurs précédentes)



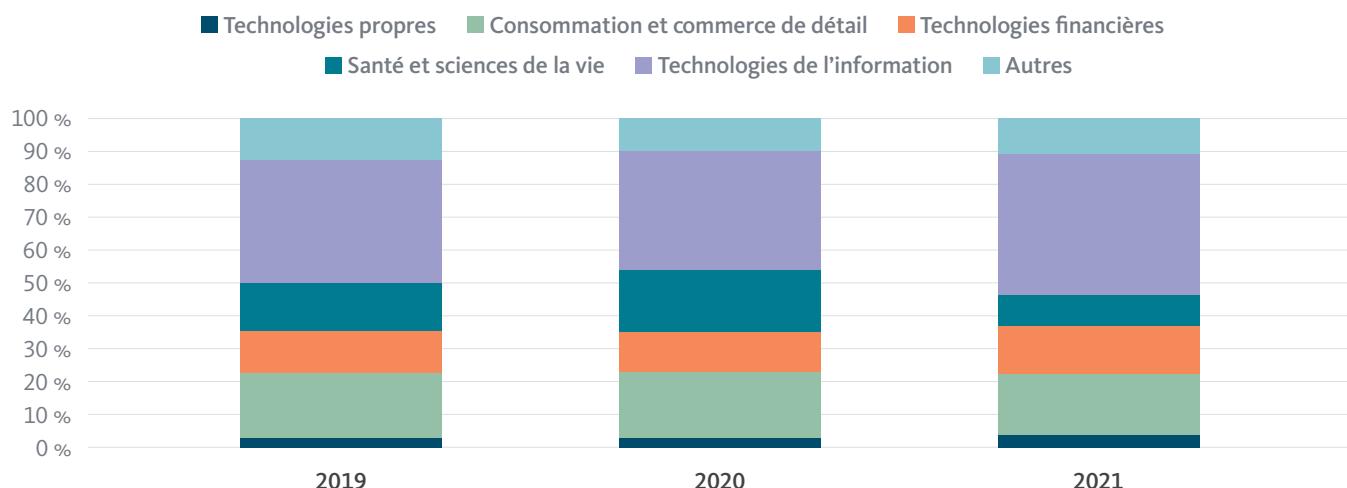
Emplacements des entreprises selon le secteur

L'emplacement des entreprises canadiennes, par secteur, pour des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, exprimé en pourcentage de toutes les entreprises canadiennes incluses dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

Province de l'entreprise	Technologies propres	Consommation et commerce de détail	Technologies financières	Santé et sciences de la vie	Technologies de l'information	Autres
Alberta		0,7 %	1,0 %		3,7 %	0,7 %
Colombie-Britannique	0,7 %	2,0 %	2,0 %	2,3 %	8,4 %	0,7 %
Manitoba		0,7 %				
Nouveau-Brunswick						0,3 %
Nouvelle-Écosse					1,0 %	
Ontario	2,3 %	11,7 %	9,1 %	10,1 %	24,8 %	3,7 %
Québec	0,7 %	2,0 %	1,3 %	2,3 %	3,0 %	1,7 %
Saskatchewan		1,7 %	0,7 %			0,7 %

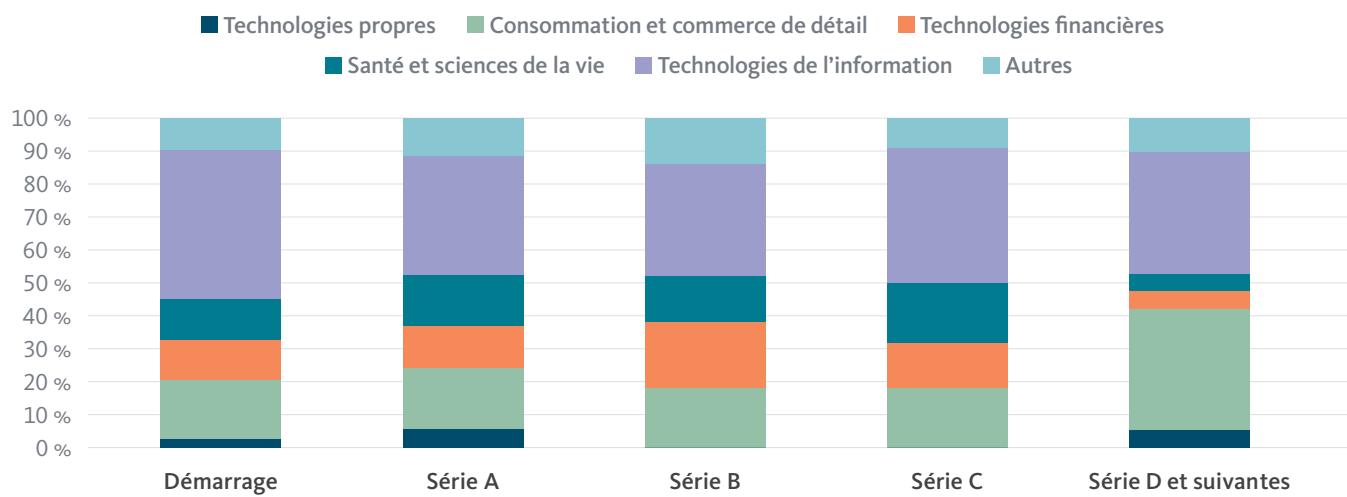
Entreprises par secteur et par année

Répartition globale des entreprises des différents secteurs dont les financements sont inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.



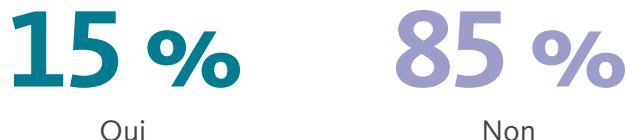
Entreprises par secteur et selon le tour de financement

Répartition globale des entreprises des différents secteurs dont les financements sont inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement.



Proportion d'entreprises fondées par des femmes

Proportion des émetteurs figurant dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comptant au moins une fondatrice, au stade du démarrage et pour l'ensemble des financements répertoriés. 15 % de toutes les entreprises figurant dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* ont été fondées par des femmes.



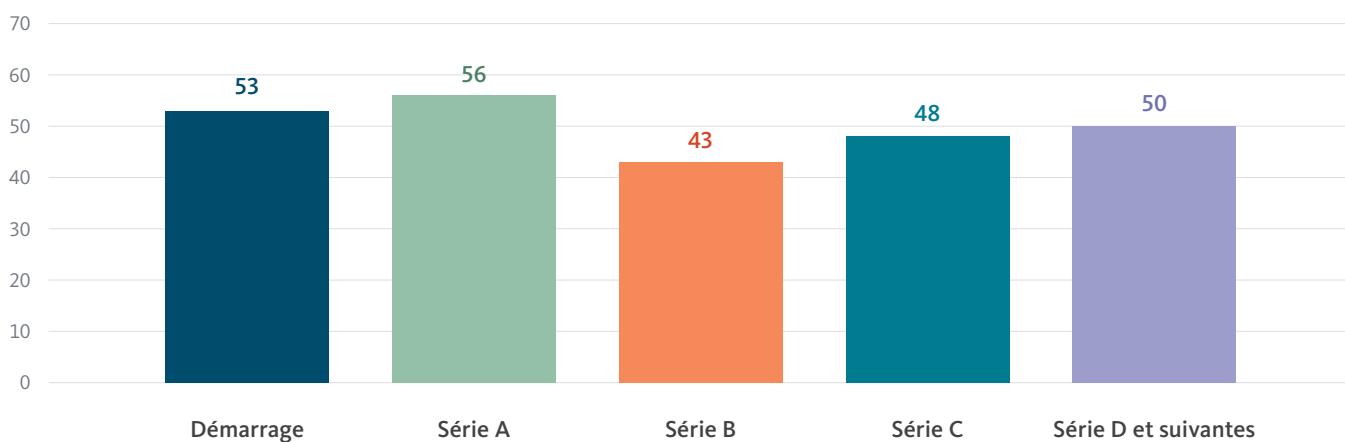
Toutefois, les données indiquent qu'entre 2019 et 2021, la part des entreprises fondées par des femmes parmi toutes les entreprises dont le financement de démarrage est répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est passée de 13,5 % à 20,5 %. Nous sommes d'avis que ces variations perceptibles du niveau de participation des fondatrices d'entreprises à l'étape du financement de démarrage constituent un bon indicateur de progrès quant à la place des femmes dans l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance.



Afin de mettre en lumière le parcours et le succès des fondatrices d'entreprises, Osler a lancé sa série sur le leadership des femmes dans les entreprises émergentes et à forte croissance. [En savoir plus sur la série de webinaires, offerts en direct et à la demande.](#)

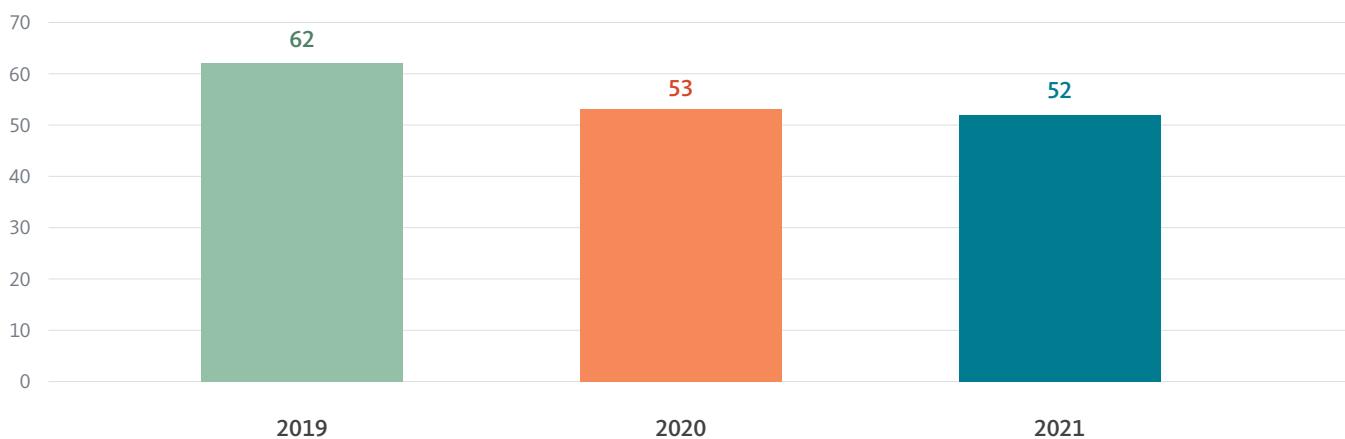
Durée médiane entre la signature du sommaire des modalités et la date de clôture du financement

Durée médiane, exprimée en jours, entre la signature du sommaire des modalités et la clôture initiale du financement afférent. Comme on pouvait s'y attendre, les financements des étapes avancées tendent à exiger moins de temps que ceux du début du cycle. C'est dans une large mesure attribuable à la pratique répandue selon laquelle les modalités et la structure de la documentation sont réutilisées d'un tour de financement à l'autre presque intégralement, avec les ajustements requis par les nouveaux investisseurs principaux.



Durée médiane entre la signature du sommaire des modalités et la date de clôture du financement, par année

Durée médiane, exprimée en jours, entre la signature du sommaire des modalités et la réalisation du financement afférent, sur une base annuelle. La diminution graduelle de la durée entre la signature du sommaire des modalités et la réalisation du financement afférent observable ci-dessous s'explique vraisemblablement par la tendance à l'uniformisation des modalités des opérations de financement et par l'intense concurrence que se sont livrée les investisseurs en 2021, suscitant un désir de procéder aussi rapidement que possible à la clôture.

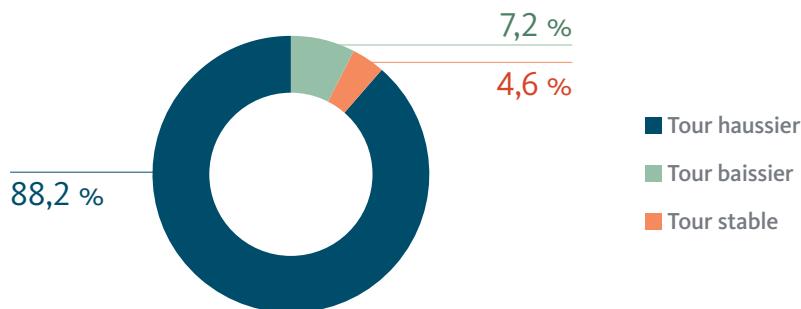


2

Renseignements sur l'évaluation et les investissements

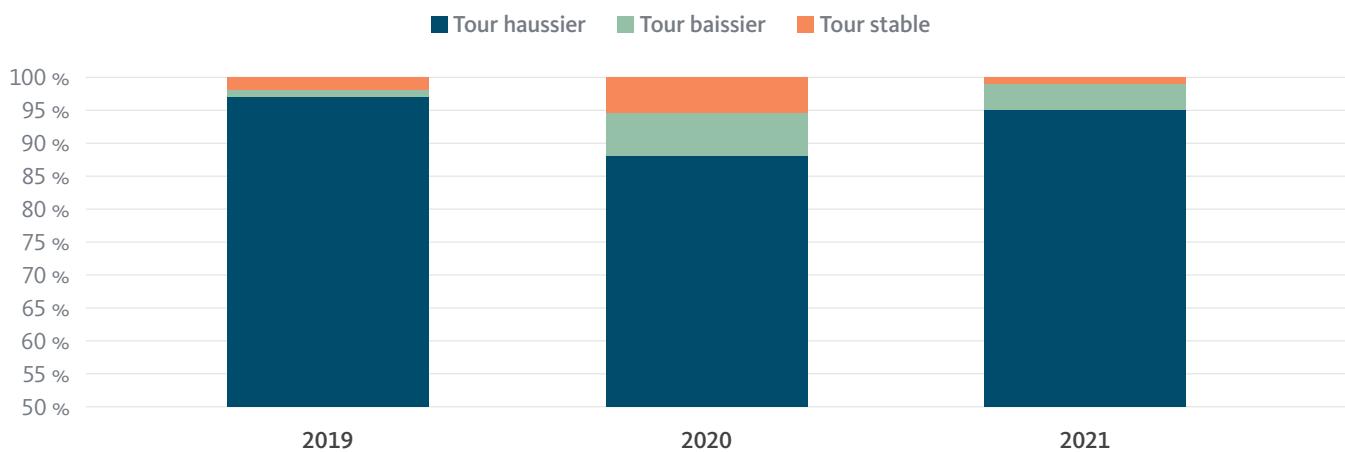
Évaluation aux fins de financement

Le graphique fait voir la ventilation des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* selon le prix par rapport au tour de financement précédent (à la hausse, à la baisse ou stable). Dans l'ensemble, les données présentées ci-dessous concordent avec le contenu des rapports [Silicon Valley Venture Capital Survey](#) [PDF] et [The Entrepreneurs Report](#) [PDF] (tous deux en anglais seulement), publiés respectivement par Fenwick et Wilson Sonsini.



Évaluation aux fins de financement, par année

Ventilation des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* selon le prix par rapport au tour de financement précédent (à la hausse, à la baisse ou stable), par année, là où les données étaient disponibles. Les données sous-jacentes du graphique ci-dessous révèlent que l'année 2020, particulièrement au cours des deux premiers trimestres, a été marquée par un plus grand nombre de tours baissiers ou stables qu'en 2019. Nous estimons qu'il existe, dans une certaine mesure, une corrélation entre ce phénomène et l'incertitude généralisée qui régnait dans les marchés des capitaux et les autres fardeaux qui pesaient sur les entreprises au début de la pandémie de COVID-19. Bien que les données de 2021 reflètent le rebond global des prix, il s'avère que certaines entreprises subissaient toujours une pression à ce niveau, et ce, pour différentes raisons, notamment, selon toute vraisemblance, les défis persistants que pose la pandémie.



Évaluation aux fins de financement, selon le tour de financement

Ventilation des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* selon le prix par rapport au tour de financement précédent (à la hausse, à la baisse ou stable), selon le tour de financement, là où les données étaient disponibles. Les données ci-dessous révèlent que la plupart des entreprises qui ont connu des tours baissiers ou stables se trouvaient à une étape plus avancée du cycle de financement. Ce constat est conforme à nos attentes en la matière, les financements des étapes plus avancées étant réalisés par des entreprises dont les paramètres financiers et relatifs à la clientèle sont plus sensibles aux pressions du marché, ce qui, en retour, influe sur l'évaluation de la société et la demande des investisseurs. Ces données, combinées à celles figurant au graphique précédent (évaluation aux fins de financement, par année), qui signalent que les tours baissiers et stables ont augmenté durant la pandémie de COVID-19, suggèrent que les incidences de cette dernière se sont fait sentir de manière plus marquée chez les entreprises rendues aux stades plus avancés du cycle, notamment au niveau des paramètres sur lesquels se fondent leurs évaluations.



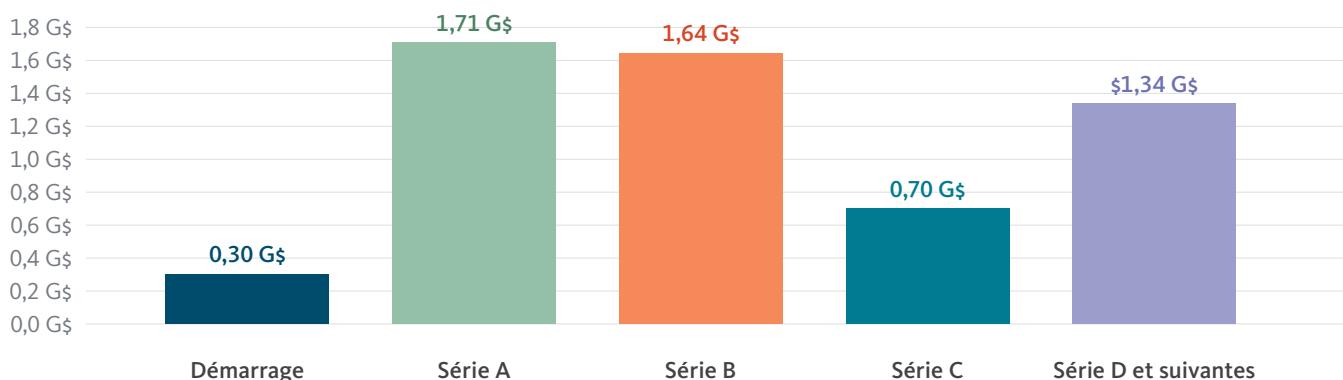
Augmentation des évaluations par secteur

Augmentation moyenne des évaluations de l'entreprise d'un tour de financement à l'autre pour les financements de 2019 à 2021 inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon les secteurs énumérés ci-dessous. Veuillez noter que l'augmentation des évaluations pour les financements du secteur des technologies propres est calculée en fonction d'un petit nombre d'opérations et ne constitue donc pas forcément un indicateur de tendance fiable.

Secteur	Technologies propres	Consommation et commerce de détail	Technologies financières	Santé et sciences de la vie	Technologies de l'information	Autres
Augmentation moyenne des évaluations	260 %	165 %	228 %	116 %	235 %	108 %

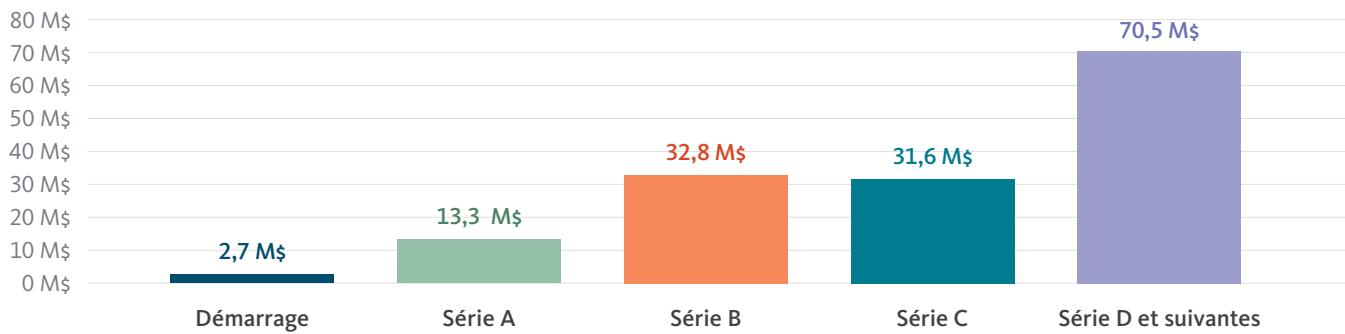
Montant cumulatif des investissements, selon le tour de financement

Montant cumulatif des investissements (incluant les fonds remis à la clôture initiale et les investissements subséquents d'une même opération, le cas échéant), exprimé en dollars américains, pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement.



Montant moyen des investissements, selon le tour de financement

Montant moyen des investissements (incluant les fonds remis à la clôture initiale et les investissements subséquents d'une même opération, le cas échéant), pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement.



Groupe des sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler

Nous soutenons les entreprises tout au long de leur cycle de vie en fournissant des conseils juridiques sur toute une gamme de questions.

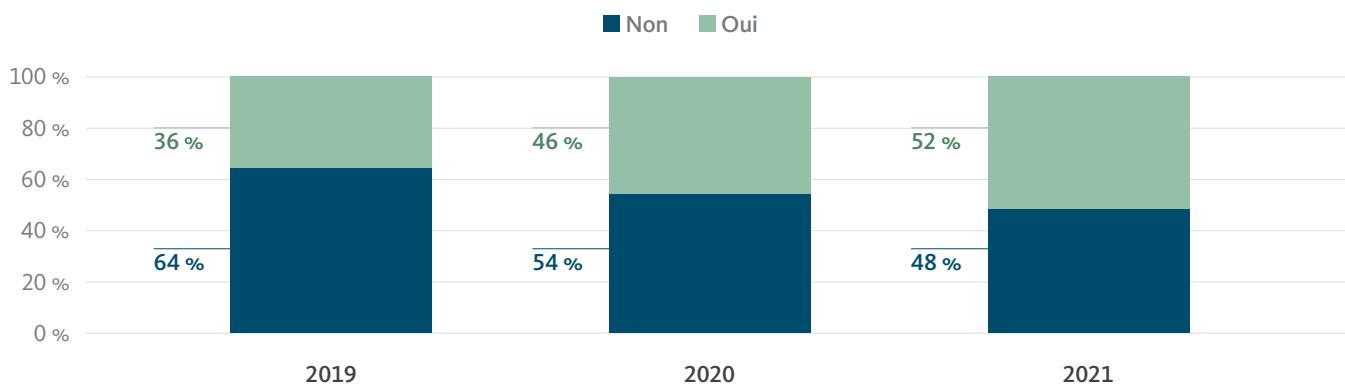
Découvrez comment Osler peut vous aider

3

Renseignements sur la structure des financements

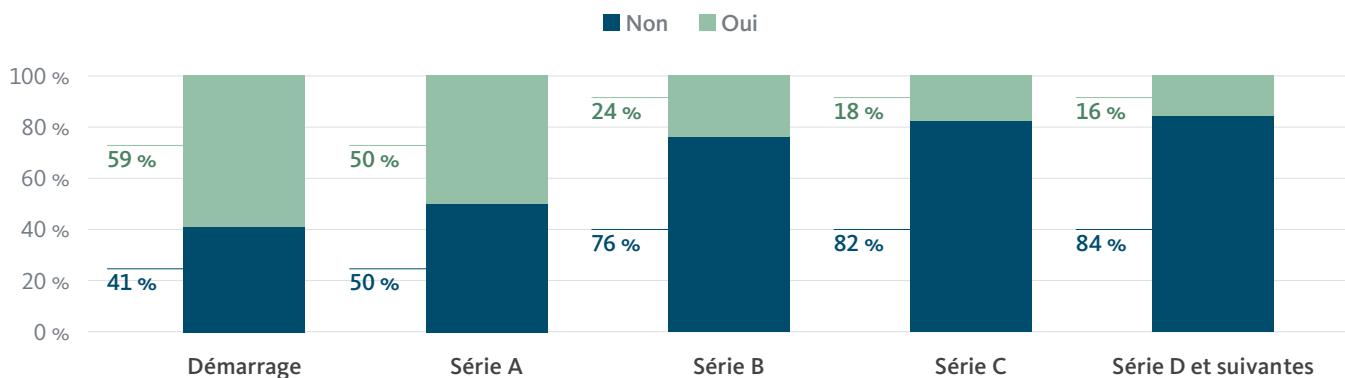
Conversion des titres convertibles (comme les accords d'investissement rapide – aussi dits SAFE pour *Simple Agreements for Future Equity* – et les billets à ordre convertibles) dans le cadre des financements, par année

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dans le cadre desquels un instrument financier convertible (comme une convention de type SAFE ou un billet à ordre convertible) a été converti, par année. Comme l'indiquent les données ci-dessous, la conversion d'instruments financiers convertibles comme les conventions de type SAFE demeure un aspect relativement commun des opérations de financement par capital de risque. Les données présentées dans le graphique subséquent du présent rapport viennent nuancer cette observation en fonction des tours de financement dont il est question.



Conversion des titres convertibles (comme les conventions de type SAFE ou les billets à ordre convertibles) dans le cadre des financements, selon le tour de financement

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dans le cadre desquels un instrument financier convertible (comme une convention de type SAFE ou un billet à ordre convertible) a été converti, selon le tour de financement. Dans l'ensemble, les données ci-dessous sont conformes aux attentes, les instruments financiers convertibles étant surtout émis en amont des premières étapes du cycle de financement de l'entreprise, puis convertis à ce stade. Tel qu'il ressort des données, l'émission et la conversion d'instruments financiers convertibles se font plus rares après le tour de financement de série A, la société ayant alors atteint un stade plus avancé de son cycle de vie, règle générale.



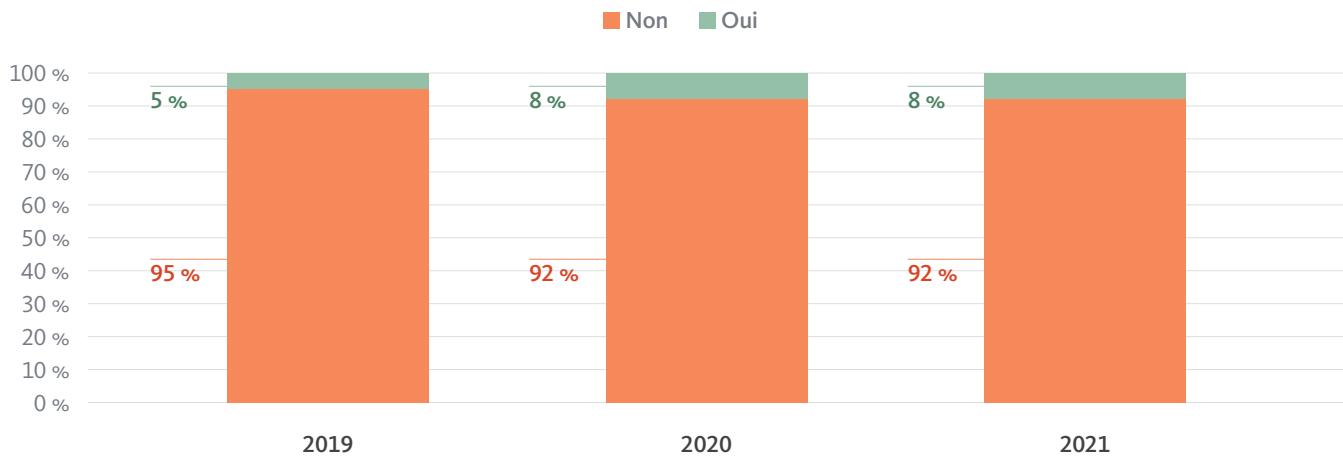
Investissement minimal requis à la clôture initiale du financement

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dont le sommaire des modalités ou la documentation relative à l'opération comporte une clause prévoyant expressément le montant cumulatif minimal des capitaux que doit réunir l'entreprise auprès de l'investisseur principal et des autres membres du syndicat avant la clôture initiale du financement.

7,2 % Oui 92,8 % Non

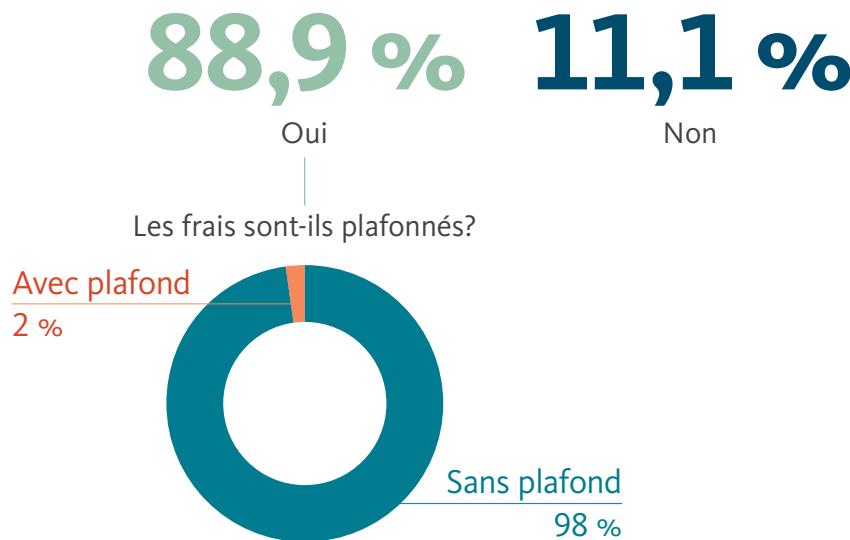
Investissement minimal requis à la clôture initiale du financement, par année

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dont le sommaire des modalités ou la documentation relative à l'opération comporte une clause prévoyant expressément le montant cumulatif minimal des capitaux que doit réunir l'entreprise auprès de l'investisseur principal et des autres membres du syndicat avant la clôture initiale du financement, par année. Les données indiquent que, dans l'ensemble, les engagements en matière d'investissements minimaux sont rares. C'était le cas même au sommet de la pandémie de COVID-19 en 2020, alors que les préoccupations des investisseurs principaux quant à la capacité d'une entreprise à réaliser un tour de financement par voie de syndication (surtout lorsque l'évaluation avait été établie immédiatement avant la pandémie) auraient pu se traduire par un recours plus fréquent à de telles modalités.



Entreprises couvrant les frais engagés par les investisseurs dans le cadre du financement (avec ou sans plafond)

Une écrasante majorité des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* prévoient que l'entreprise couvre les frais engagés par les investisseurs, en tout ou en partie. Parmi ceux-ci, la plupart plafonnaient le montant des frais ainsi recouvrables.



Financements comportant plus d'une clôture

L'allocation du produit des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comportant plus d'une clôture entre la clôture initiale et toute clôture subséquente est affichée ci-dessous. Les résultats sont conformes aux attentes, la plus grande part du produit de l'investissement étant décaissée lors de la clôture initiale.



Allocation du produit des financements comportant plus d'une clôture

Allocation du produit entre la clôture initiale et la clôture subséquente lors des tours de financement comportant plus d'une clôture inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Les résultats sont conformes aux attentes, la plus grande part du produit de l'investissement étant décaissée lors de la clôture initiale.

69 % **31 %**

Clôture initiale

Clôture subséquente

Utilisation des conventions types de l'ACCR et de la NVCA pour les contrats principaux des financements

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dont la documentation relative à l'opération repose sur les conventions types de l'ACCR et de la *National Venture Capital Association* (NVCA). Les données sont conformes à nos attentes en la matière, l'utilisation des conventions types de l'ACCR et de la NVCA en matière de financement étant passée dans l'usage, seule une petite minorité d'entreprises optant toujours pour un autre type de documentation.

95,5 % **4,5 %**

Oui

Non

Opérations de reclassement dans le cadre des financements

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comportant une opération de reclassement. Les opérations de reclassement coïncident généralement avec les tours de financement des entreprises et permettent aux actionnaires existants, dont les fondateurs, de vendre une portion de leur participation à d'autres investisseurs, nouveaux ou existants, afin d'obtenir des liquidités.

22 % **78 %**

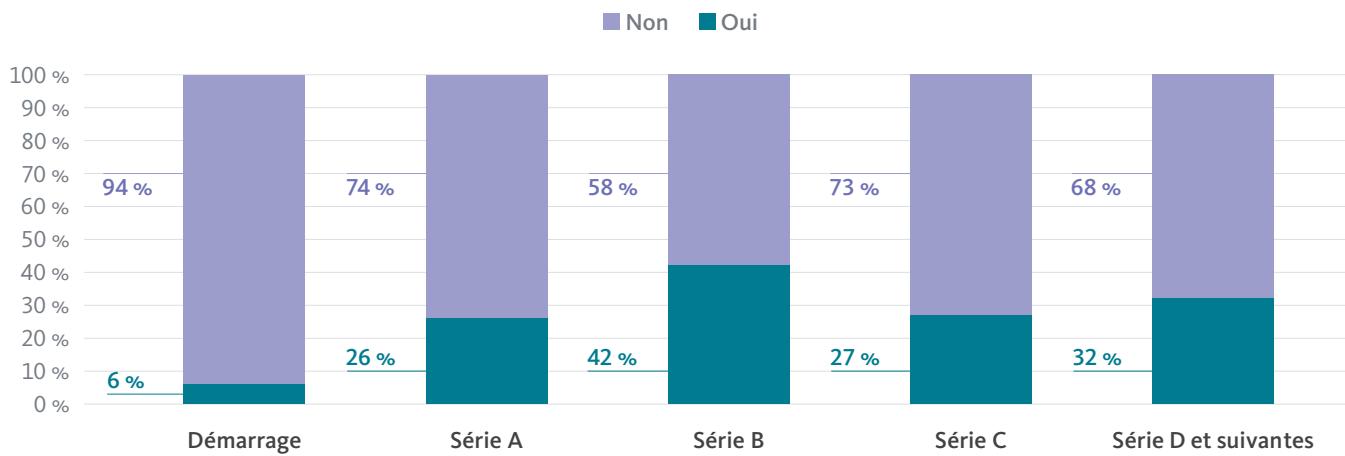
Oui

Non

Opérations de reclassement dans le cadre des financements, selon le tour de financement

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comportant une opération de reclassement, selon le tour de financement. Les résultats ci-dessous sont conformes aux attentes, les opérations de reclassement se faisant plus fréquentes lors des financements de série A et des tours subséquents, alors que :

- les entreprises gagnent du terrain au sein du marché qu'elles occupent ;
- le fondateur et l'équipe de la direction ont créé de la valeur de manière appréciable, ce qui permet aux investisseurs de l'entreprise d'avoir confiance en la valeur de réalisation (présente et future) des titres de capitaux propres en circulation ; et
- les employés actionnaires, surtout ceux des équipes entourant le fondateur, ont traditionnellement été sous-payés, les revenus étant réinjectés dans l'entreprise en vue de propulser sa croissance, et les investisseurs cherchent à dédommager ces actionnaires en leur offrant l'occasion de toucher des liquidités.

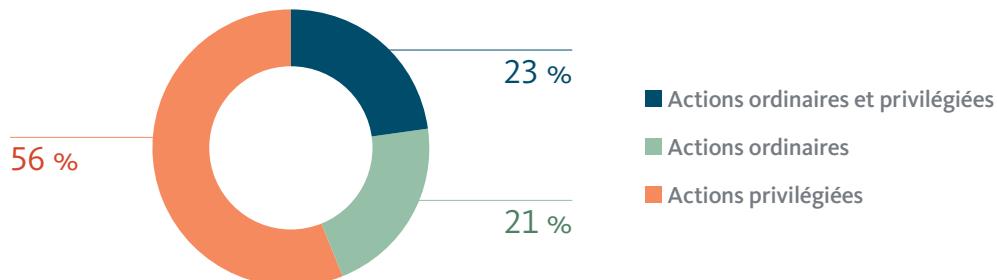


Nature des titres de capitaux propres vendus à l'occasion des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements

La répartition des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* selon la nature des titres de capitaux propres vendus à cette occasion est affichée ci-dessous, exprimée en pourcentages. Les données indiquent que les actions privilégiées comptent pour 56 % des titres de capitaux propres vendus à l'occasion des opérations de reclassement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Les actions privilégiées auxquelles fait référence le graphique incluent :

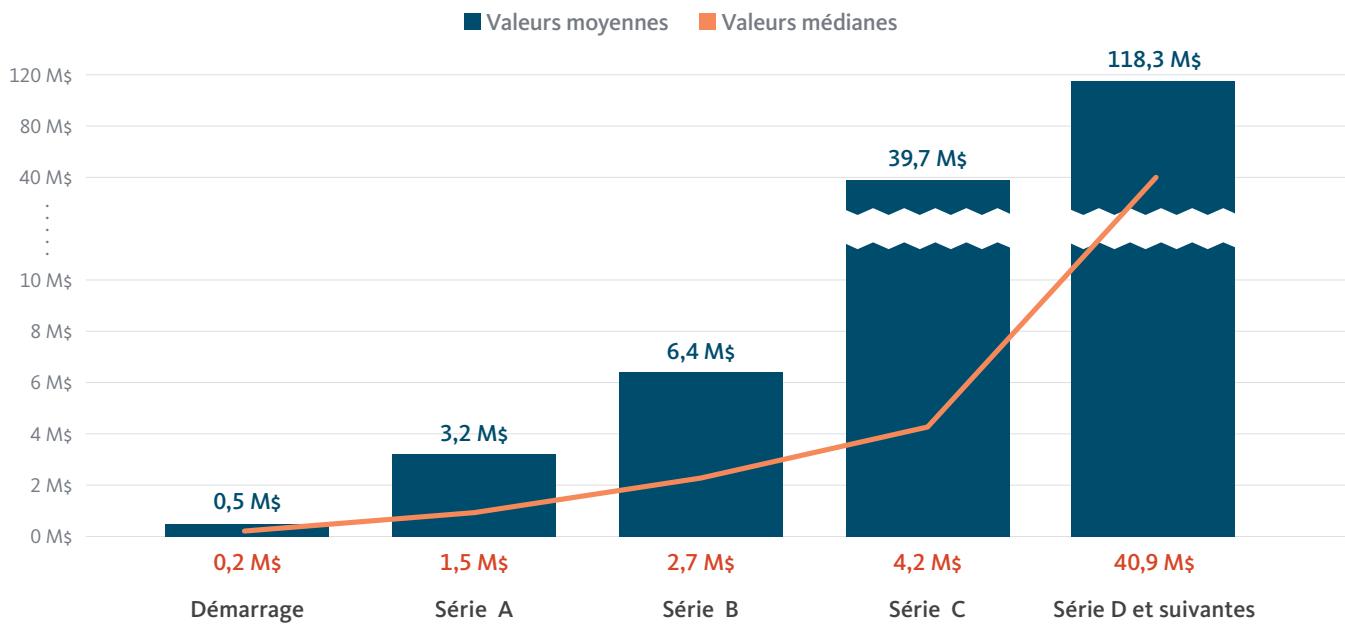
- les actions privilégiées initialement détenues par un actionnaire qui en dispose ; et
- les actions ordinaires qui ont été échangées contre des actions privilégiées avant la clôture de l'opération de reclassement.

Le procédé par lequel lesdites actions ordinaires sont échangées contre des actions privilégiées est souvent appelé « up-vert ». Tel qu'il apparaît ci-dessous, bien que la vente d'actions ordinaires seulement par un actionnaire à d'autres investisseurs, nouveaux ou existants, constitue le scénario le moins fréquent, il n'en demeure pas moins répandu.



Montant moyen et médian des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements, selon le tour de financement

Le graphique ci-dessous indique les valeurs moyennes et médianes, exprimées en dollars, des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement. Les données reflètent une augmentation des prix d'achat disproportionnés sur le marché secondaire pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Bien que ces chiffres soient en définitive faussés par quelques opérations de reclassement réalisées aux étapes plus avancées du cycle de financement, la conclusion clé qui s'en dégage est que les opérations de reclassement des étapes plus avancées du cycle de financement ont donné lieu à d'importants paiements aux actionnaires existants, particulièrement en 2020 et en 2021.



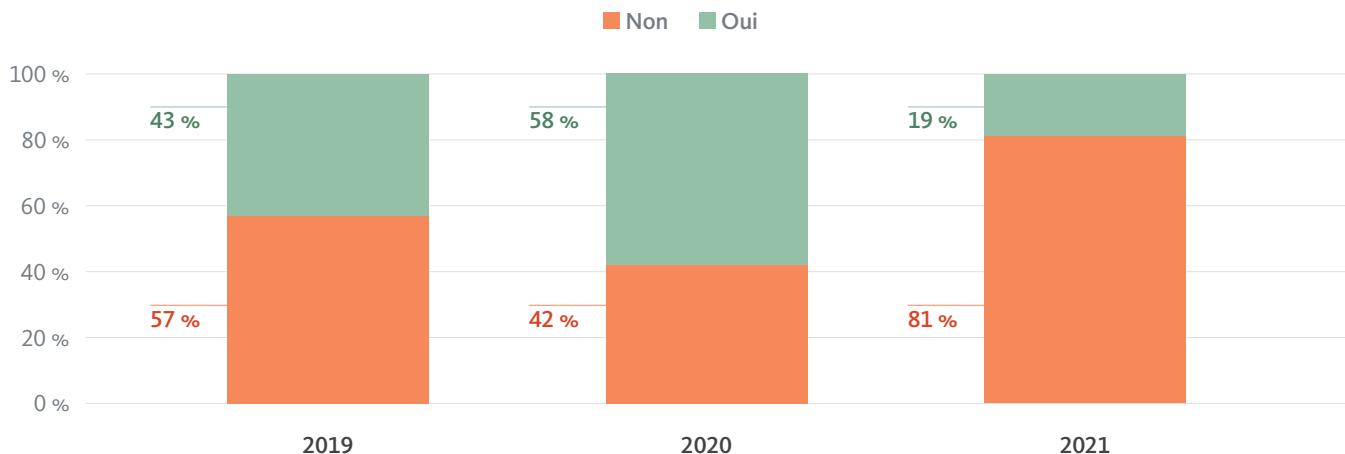
Recours aux structures de fusion dans les opérations de reclassement

La proportion des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui reposent sur une structure de fusion est affichée ci-dessous. Dans le cadre des opérations de reclassement, les actions de l'entreprise que l'actionnaire vend à d'autres investisseurs, nouveaux ou existants, comportent généralement un prix de base initial et un capital versé par action plus bas que le montant payé par le nouvel acquéreur sur le marché secondaire. Cette disparité peut avoir des incidences fiscales défavorables à l'investisseur dans le cadre de certains types d'opérations de sortie. C'est pourquoi certains investisseurs souhaitent que l'opération de reclassement prenne la forme d'une fusion, qui assure que les actions qu'ils détiennent ultimement affichent un prix de base initial et un capital versé par action équivalents au montant qu'ils ont payé pour leur acquisition sur le marché secondaire. Pour ce faire, l'investisseur du marché secondaire doit d'abord acquérir les actions d'une entité dite « InvestCo », laquelle, en retour, utilise le produit de cette souscription pour acheter les actions qui font l'objet du reclassement. Une fois ces actions détenues par « InvestCo », celle-ci fusionne avec l'entreprise qui les a émises. Le recours à cette structure de fusion vise à atténuer la disparité décrite ci-dessus et les difficultés fiscales qui en découlent.



Recours aux structures de fusion dans les opérations de reclassement, par année

Proportion des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements inclus dans le Rapport sur les éléments importants d'une opération qui reposent sur une structure de fusion, par année. Les résultats ci-dessous révèlent une baisse marquée du recours aux structures de fusion en 2021, ce qui pourrait suggérer que les préoccupations des investisseurs quant aux incidences fiscales décrites au graphique précédent se font moins pressantes.



Série de webinaires 101 pour les sociétés émergentes et à forte croissance (en anglais)

Nous offrons des conseils pratiques pour répondre aux problèmes et gérer les risques auxquels votre entreprise fera face à mesure qu'elle croît.

[Regardez nos webinaires](#)

4

Renseignements sur les modalités de financement

Financements conférant une priorité en cas de liquidation de rang supérieur

Proportion des financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* conférant aux détenteurs d'actions privilégiées une priorité en cas de liquidation de rang supérieur. Une priorité en cas de liquidation de rang supérieur confère au détenteur d'actions privilégiées le droit de recevoir un montant au moins égal au prix initial payé par l'investisseur pour les acquérir (ou un multiple de celui-ci, selon les droits rattachés aux actions privilégiées) avant les détenteurs d'actions de catégories subordonnées, et par priorité à ceux-ci, advenant la vente de l'entreprise et la distribution du produit aux actionnaires. Les catégories d'actions subordonnées incluent les actions ordinaires, mais aussi, dans certains cas, certaines autres catégories d'actions privilégiées de rang inférieur. Les résultats ci-dessous sont conformes aux attentes, les priorités en cas de liquidation de rang supérieur étant une caractéristique commune à tous les financements par capital de risque.

100 %

des opérations prévoient une priorité en cas de liquidation de rang supérieur

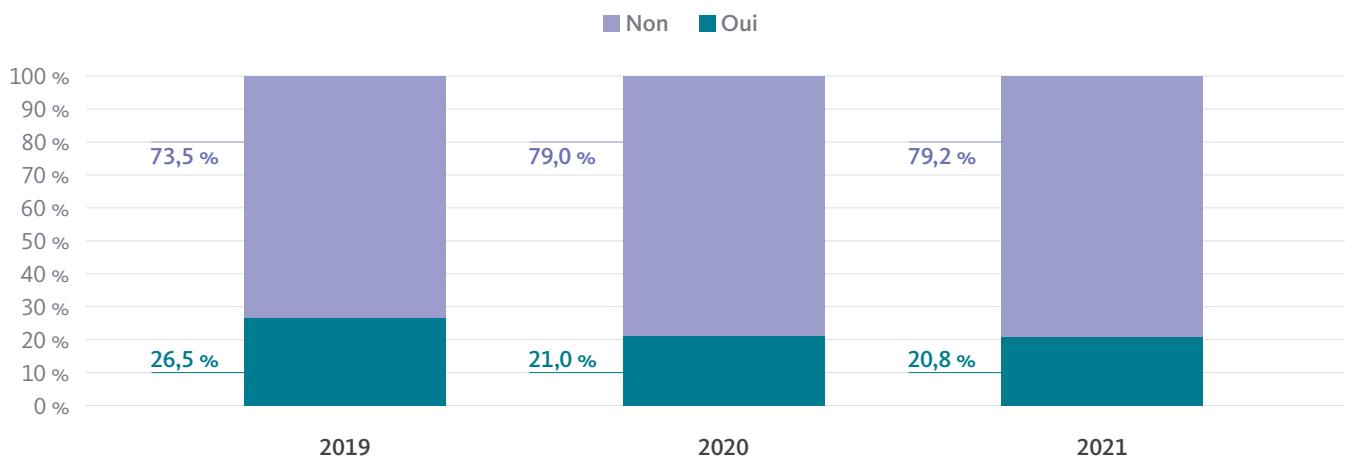
Financements conférant une priorité en cas de liquidation de rang supérieur ; nombreuses priorités en cas de liquidation de rang supérieur

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient de nombreuses priorités en cas de liquidation de rang supérieur en faveur des détenteurs d'actions privilégiées est indiquée ci-dessous. Comme indiqué ci-dessus, il arrive parfois que certaines catégories d'actions privilégiées confèrent une priorité en cas de liquidation de rang supérieur qui donne non seulement priorité à l'égard des actions ordinaires en circulation, mais aussi d'autres catégories d'actions privilégiées. Il est alors question de nombreuses priorités en cas de liquidation de rang supérieur. Par exemple, une catégorie d'actions privilégiées de série A nouvellement émises peut avoir priorité sur les actions privilégiées de capital de démarrage et les actions ordinaires existantes en cas de liquidation, alors que les actions privilégiées de capital de démarrage ont seulement priorité sur les actions ordinaires dans la même situation. En d'autres termes, dans un scénario dans lequel les priorités en cas de liquidation de rang supérieur sont appliquées, l'exemple précédent implique, lors de la vente de la société (lorsqu'il n'est pas avantageux pour les détenteurs d'actions privilégiées de les convertir en actions ordinaires), que les détenteurs d'actions privilégiées de série A verront leur priorité en cas de liquidation avoir préséance ; les détenteurs d'actions privilégiées de capital de démarrage suivraient et toute valeur résiduelle serait ensuite répartie entre les détenteurs d'actions ordinaires.



Financements conférant une priorité en cas de liquidation de rang supérieur ; nombreuses priorités en cas de liquidation de rang supérieur, par année

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique ci-dessous montre la proportion de ces financements qui comprenaient de nombreuses priorités en cas de liquidation de rang supérieur en faveur des détenteurs d'actions privilégiées, par année. Les données ci-dessous sont conformes à notre constat selon lequel les financements impliquant de nombreuses priorités en cas de liquidation de rang supérieur deviennent moins courants entre 2019 et 2021, les entreprises et les investisseurs continuant à diverger de cette pratique.



Financements avec actions privilégiées participantes

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des actions privilégiées participantes est affichée ci-dessous. Les actions privilégiées participantes sont un type d'actions privilégiées qui, dans le cadre de la vente ou de la liquidation d'une société, confèrent des droits aux investisseurs à l'égard de leur priorité en cas de liquidation (qui est généralement le prix d'émission original de l'action privilégiée concernée, ou un multiple de ce montant), ainsi que le droit de recevoir, avec les détenteurs d'actions ordinaires de la société, la part proportionnelle de l'investisseur de la valeur restante de la société (en fonction de la conversion) après le paiement de la priorité mentionnée ci-dessus. Les résultats ci-dessous sont conformes aux attentes, dans la mesure où les actions privilégiées participantes sont généralement atypiques.

8,4 % **91,6 %**

Financements avec dividendes cumulatifs ou dividendes non cumulatifs

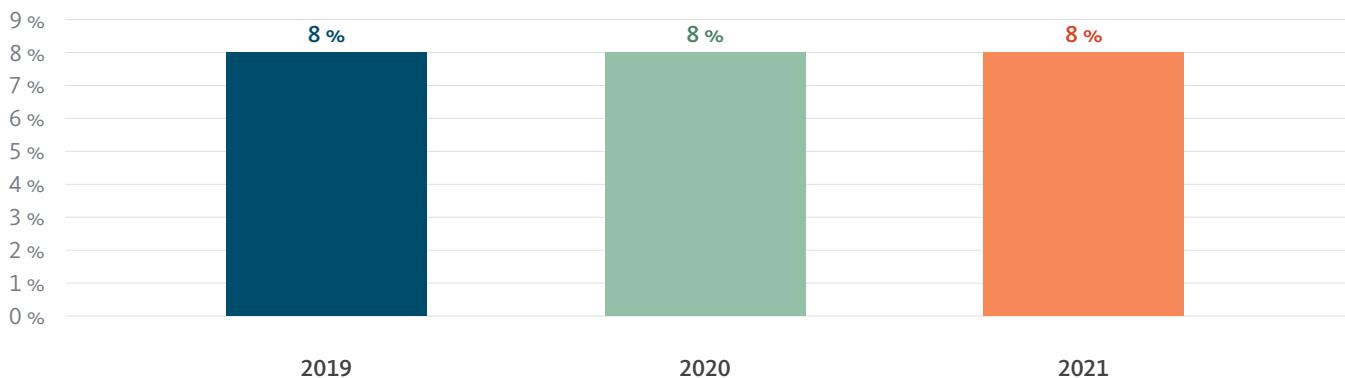
Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs par rapport à des dividendes non cumulatifs est mise en évidence ci-dessous. Les dividendes cumulatifs désignent les dividendes qui s'accumulent à un taux précis à l'égard d'une catégorie ou d'une série d'actions, que la société déclare ou non des dividendes sur ces actions. Le droit de recevoir ces dividendes cumulés en priorité sur une ou plusieurs autres catégories ou séries d'actions de la société est généralement prévu. Les dividendes non cumulatifs, en revanche, désignent les dividendes qui ne sont pas cumulés pour la catégorie ou la série d'actions concernée et qui sont simplement versés, si le conseil d'administration en déclare et selon les montants qu'il détermine. Les résultats affichés ci-dessous sont conformes aux attentes, dans la mesure où les dividendes cumulatifs sont peu fréquents dans les opérations de financement par capital de risque.

9,9 % **90,1 %**

Dividendes cumulatifs Dividendes non cumulatifs

Financements avec dividendes cumulatifs ; taux d'accumulation de dividendes

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs, le graphique ci-dessous montre le taux de dividendes le plus couramment utilisé. Il indique que le taux de dividendes le plus couramment utilisé, pour les financements où le droit à des dividendes cumulatifs était prévu, était de 8 %.



Financements avec droits de protection antidilution

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des droits de protection antidilution en faveur de l'investisseur à l'égard de financements futurs à un prix inférieur à celui payé par un investisseur dans le tour de financement actuel est indiquée ci-dessous. Les droits antidilution sont généralement compris dans les conditions visant les actions d'une société et trouvent application lorsqu'une société émet de nouvelles actions à un prix par action inférieur au prix d'émission original payé par les investisseurs lors du tour de financement actuel. Comme les actions privilégiées d'une société financée par capital de risque sont presque toujours convertibles en actions ordinaires, les droits antidilution ajustent le taux de conversion qui détermine le nombre d'actions ordinaires correspondant à chaque action privilégiée convertie. Lorsque les protections antidilution trouvent application, le taux de conversion est ajusté, avec pour conséquence que chaque action privilégiée détenue par l'investisseur sera convertible en un plus grand nombre d'actions ordinaires. Il est important de noter que les droits antidilution n'entraînent pas l'émission d'actions privilégiées supplémentaires pour l'investisseur au moment où ils sont appliqués. Ils n'ont également pas pour but de fournir un autre redressement, au-delà de ce qui est décrit ci-dessus, pour un investisseur par suite de l'émission de nouvelles actions par la société à un prix par action inférieur à celui payé par les investisseurs existants. Les résultats indiqués dans le graphique ci-dessous sont conformes aux attentes, dans la mesure où la présence de dispositions antidilution en fonction du prix est omniprésente dans les financements par capital de risque.



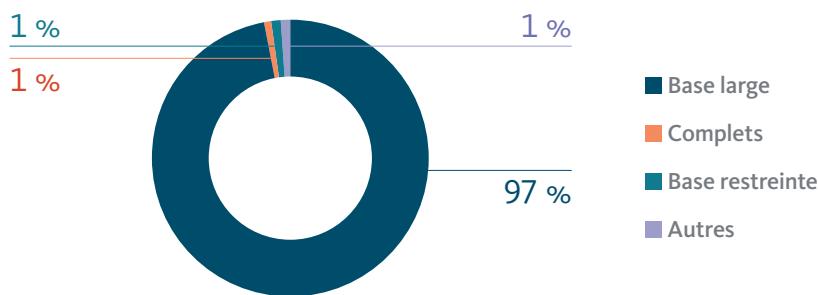
Financements avec droits de protection antidilution ; types de protection antidilution

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des protections antidilution en faveur de l'investisseur est ventilée pour refléter les protections qui suivent :

- protection antidilution fondée sur la moyenne pondérée à base large
- protection antidilution fondée sur la moyenne pondérée à base restreinte
- protection antidilution complète (full ratchet anti-dilution protection)
- autres protections antidilution (par exemple, lorsque les conditions visant les actions d'une catégorie d'actions de la société prévoient à la fois des droits antidilution fondés sur la moyenne pondérée à base large et des droits antidilution complets)

D'une manière générale, les droits antidilution fondés sur la moyenne pondérée à base large entraînent le moins d'ajustement du taux de conversion des actions privilégiées en actions ordinaires mentionné dans la description du graphique précédent, tandis que les droits antidilution fondés sur la moyenne pondérée à base restreinte entraînent un ajustement plus important de ce taux de conversion (c'est-à-dire qu'il est plus favorable aux investisseurs qu'un droit d'ajustement antidilution fondée sur la moyenne pondérée à base large). Un droit antidilution complet entraîne l'ajustement le plus important du taux de conversion des actions privilégiées en actions ordinaires et aboutit essentiellement à un résultat selon lequel les actions privilégiées détenues par l'investisseur sont convertibles en un nombre d'actions ordinaires égal au nombre d'actions privilégiées qui auraient été acquises par l'investisseur s'il avait pu acheter ces actions privilégiées au prix inférieur par action offert par la société lors du financement qui a donné ouverture au droit antidilution complet. Les droits antidilution complets sont les droits les moins favorables aux actionnaires existants d'une société (et plus particulièrement aux fondateurs).

Comme indiqué ci-dessous, les droits antidilution fondés sur la moyenne pondérée qui ne sont pas à base large sont rares dans les financements par capital de risque.

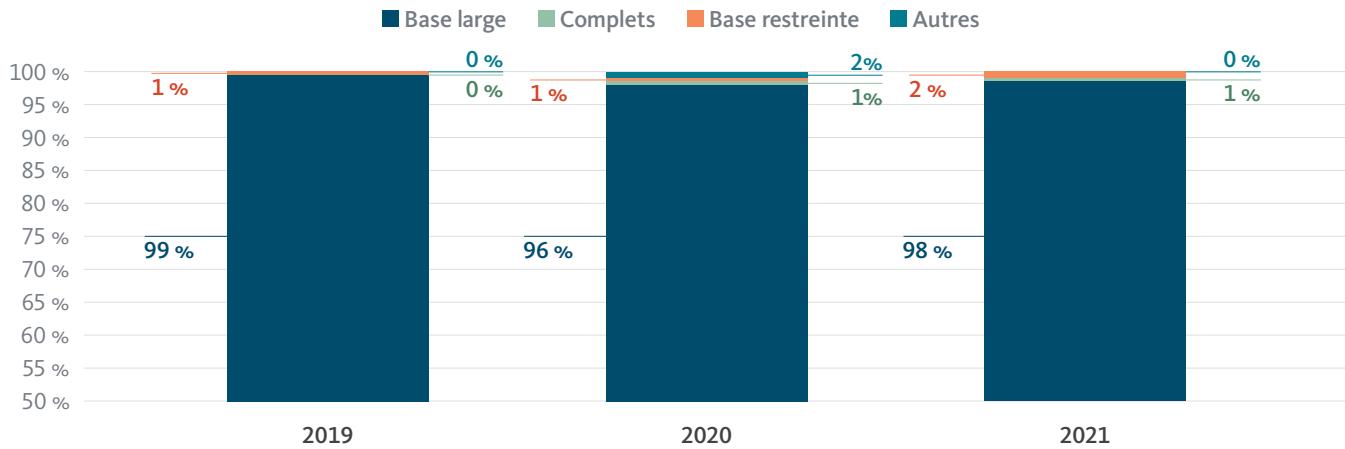


Remarque : pour une description détaillée des différents types de protections antidilution, veuillez lire l'article intitulé [Anti-Dilution Provisions For Preferred Stock](#) (en anglais seulement) publié sur startupblog.

Financements avec droits de protection antidilution ; types de protection antidilution, par année

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des droits de protection antidilution en faveur de l'investisseur est ventilée par année pour refléter les droits qui suivent :

- droits antidilution fondée sur la moyenne pondérée en base large
- droits antidilution fondée sur la moyenne pondérée en base restreinte
- droits antidilution complets
- Autres droits antidilution (par exemple, lorsque les conditions visant les actions de la société prévoient à la fois une protection antidilution fondée sur la moyenne pondérée en base large et une protection antidilution complète)



Remarque : la somme des pourcentages n'est pas égale à 100 en raison du fait qu'ils sont arrondis

Financements avec droits de conversion automatique lors d'un premier appel public à l'épargne

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des dispositions sur la conversion automatique d'actions privilégiées en circulation en actions ordinaires lors du premier appel public à l'épargne de la société est indiquée ci-dessous. Les données présentées sont conformes aux attentes dans la mesure où presque tous les financements par capital de risque prévoient la conversion automatique de toutes les actions privilégiées en actions ordinaires lors du premier appel public à l'épargne de la société. Veuillez noter qu'il existe également d'autres événements courants donnant ouverture à une conversion automatique qui ne sont pas inclus dans le présent *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, notamment ceux qui suivent :

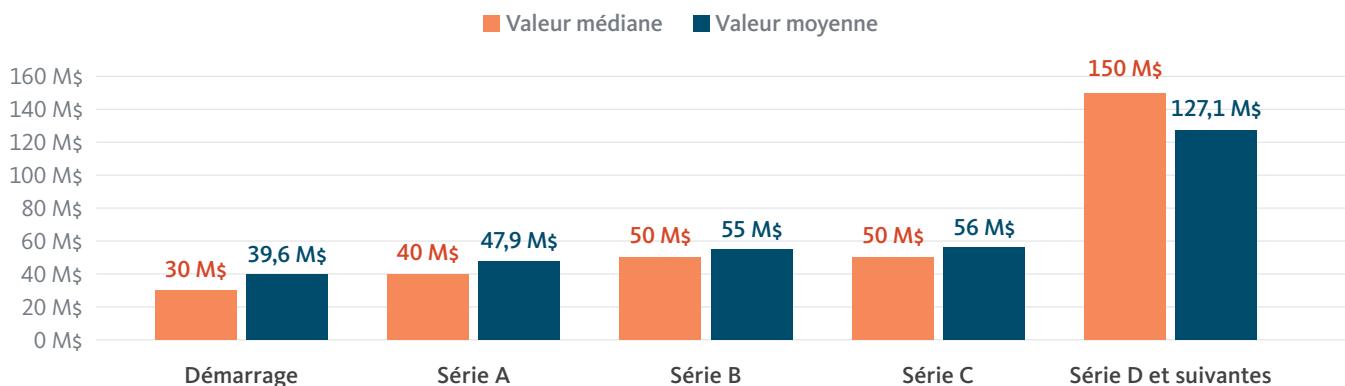
- les opérations ayant recours à des sociétés d'acquisition à vocation spécifique
- les inscriptions directes
- les votes des actionnaires privilégiés



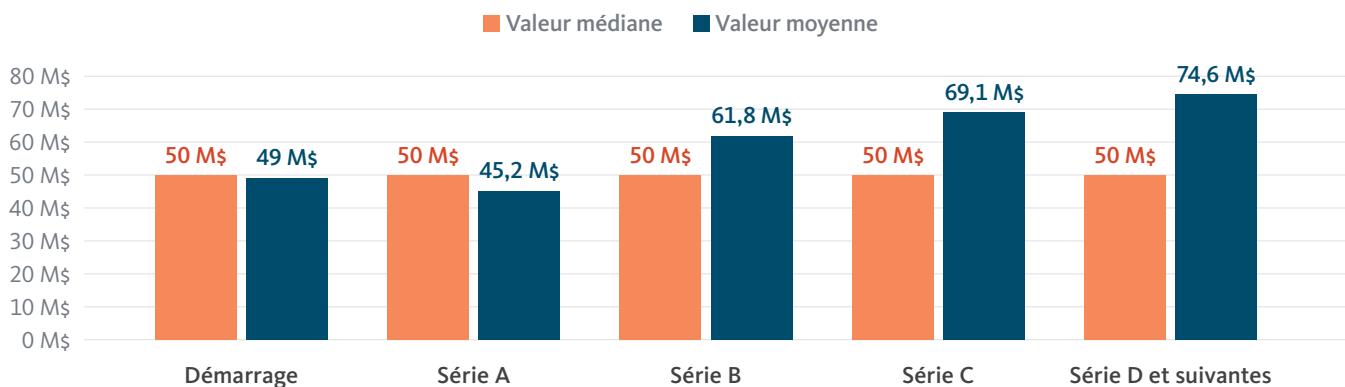
Financements avec droits de conversion automatique lors d'un premier appel public à l'épargne ; valeurs médianes et moyennes des premiers appels publics à l'épargne admissibles selon le tour de financement

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprennent des dispositions sur la conversion automatique d'actions privilégiées en circulation en actions ordinaires au premier appel public à l'épargne d'une entreprise, veuillez consulter le graphique ci-dessous. Ces dispositions exigent généralement que le premier appel public à l'épargne applicable réunisse un produit brut minimum pour qu'une telle conversion automatique s'applique (un premier appel public à l'épargne qui respecte cette exigence minimum s'appelle généralement un « premier appel public à l'épargne admissible »). Le graphique montre la médiane et la moyenne du produit brut tiré de financements en dollars canadiens et américains qui comprennent un concept de premier appel public à l'épargne admissible, selon le tour de financement. Veuillez noter que les clauses des opérations de financement peuvent également stipuler que, en plus du respect d'un seuil minimum de produit brut tiré, les actions de l'entreprise soumises au premier appel public à l'épargne doivent également être émises à un prix qui représente un certain multiple du prix d'émission original de la catégorie ou de la série d'actions privilégiées la plus récemment émise.

Valeurs médianes et moyennes des opérations en dollars canadiens (en dollars canadiens)



Valeurs médianes et moyennes des opérations en dollars américains (en dollars américains)



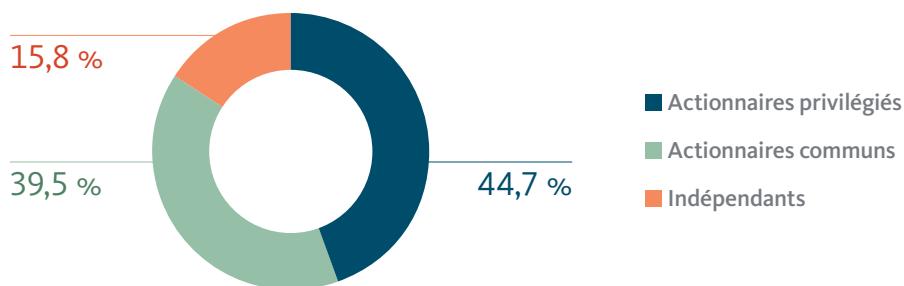
Financements avec droits de rachat

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des droits de rachat est affichée ci-dessous. Les droits de rachat sont des droits associés aux actions privilégiées qui donnent au détenteur de ces actions le droit d'exercer son droit d'exiger que l'entreprise achète, à des fins d'annulation, ces actions à un prix prédéfini. De façon générale, les droits de rachat peuvent être exercés après une période précise après l'acquisition par le détenteur des actions privilégiées applicables. Les résultats affichés dans le graphique ci-dessous respectent les attentes, selon lesquelles les droits de rachat sont généralement rares dans les opérations de financement par voie de capital de risque.



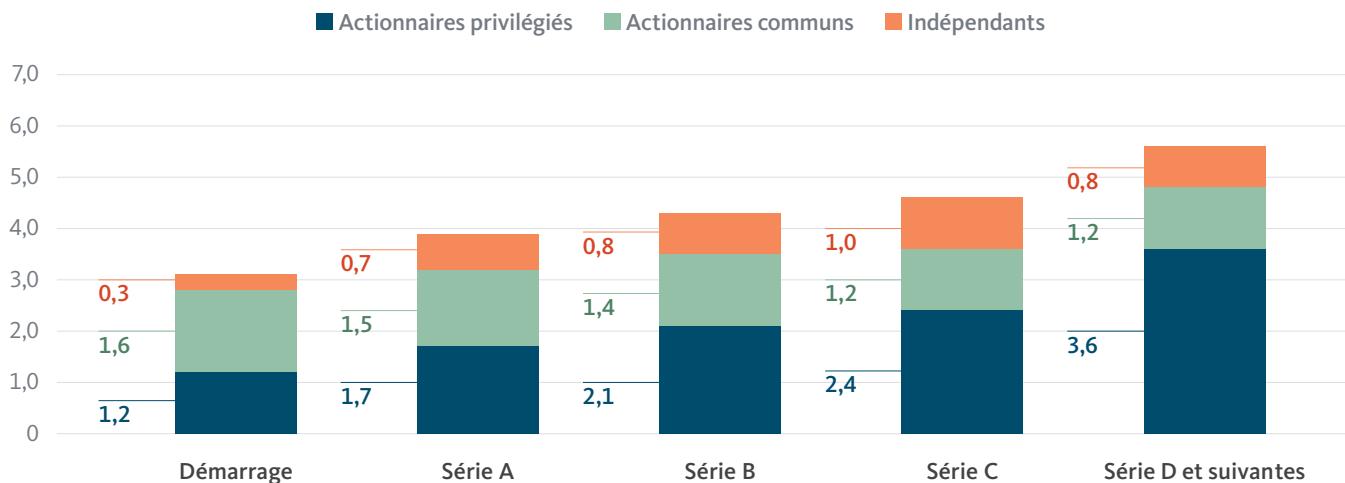
Représentation au conseil

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, veuillez consulter le graphique ci-dessous pour obtenir la ventilation moyenne de la composition du conseil entre les administrateurs ordinaires, les administrateurs désignés par les porteurs d'actions privilégiées et les administrateurs indépendants. Les conseils d'administration des financements examinés relativement au *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comptaient en moyenne 4,7 administrateurs. De plus, 219 des 332 financements examinés relativement au *Rapport sur les éléments clés d'une opération* indiquaient que le chef de la direction (ou président) par intérim siégeait au conseil.



Représentation au conseil, selon le tour de financement

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, vous trouverez ci-dessous la ventilation de la composition du conseil entre les administrateurs ordinaires, les administrateurs désignés par les porteurs d'actions privilégiées et les administrateurs indépendants, selon le tour de financement. Veuillez noter que, comme nous pouvions le prévoir, il y avait un peu moins de financements de série D et suivantes examinés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. De ces financements à étape avancée en particulier, un des financements examinés, qui est exclu des données présentées ci-dessous, comprenait six sièges pour des administrateurs ordinaires. Si ce financement en particulier avait été inclus dans le graphique ci-dessous, le nombre d'administrateurs ordinaires serait passé de 1,2 à 1,4. Par conséquent, ce financement en particulier a été exclu du graphique, mais nous pensions qu'il était néanmoins important de souligner cette exclusion.



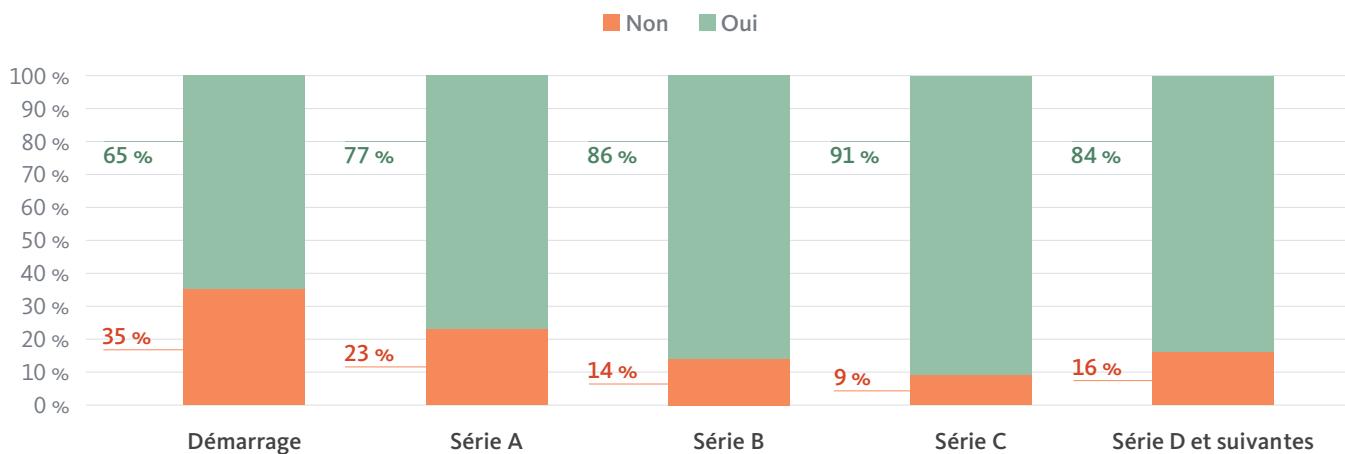
Droits des observateurs du conseil dans les financements

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la proportion de ces financements qui comprenaient des droits de nomination d'un observateur du conseil par des investisseurs est affichée ci-dessous. Un observateur du conseil est une personne désignée par un investisseur qui a le droit d'assister aux réunions du conseil d'administration d'une entreprise, mais qui n'a pas de droit de vote et, sous réserve de certaines limites comme le besoin primordial de protéger les renseignements commerciaux confidentiels et les secrets commerciaux ou le secret professionnel de l'avocat, reçoit tout le matériel fourni au conseil d'administration de l'entreprise. La nature du concept d'observateur du conseil est contractuelle et ce concept ne reflète pas un droit en particulier dans les lois sur les sociétés du Canada. De ce fait, certains investisseurs importants et l'entreprise négocieront certains droits se rapportant aux observateurs du conseil dans le contexte d'un financement.



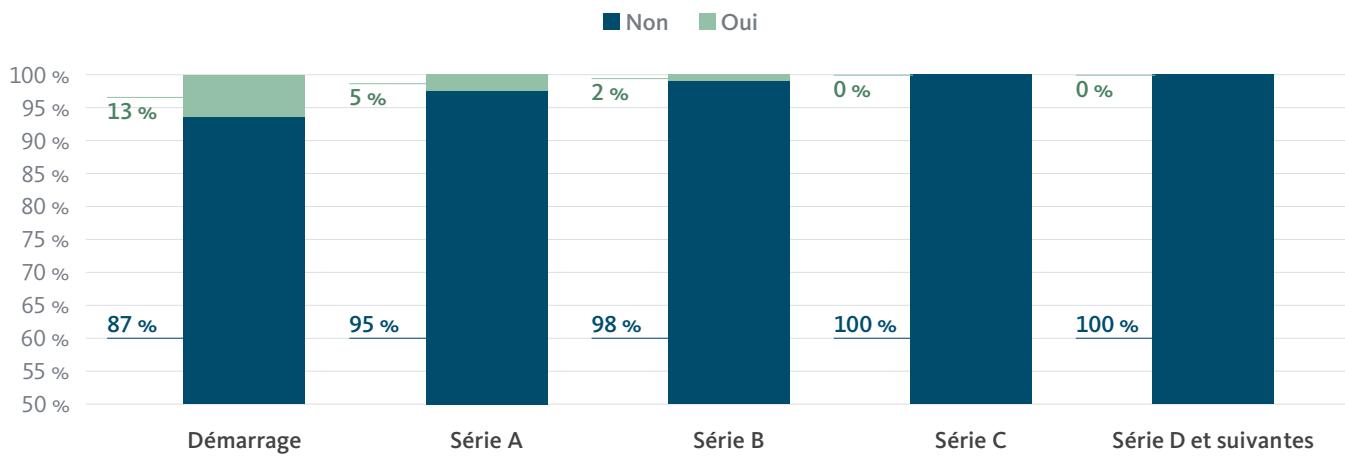
Droits des observateurs du conseil dans les financements, selon le tour de financement

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique ci-dessous présente la proportion de ces financements qui comprenaient des droits de nomination d'un observateur du conseil par des investisseurs, selon le tour de financement.



Acquisition inversée (reverse vesting)

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique ci-dessous montre la ventilation des cas où les fondateurs ont dû rajuster partiellement ou totalement le calendrier d'acquisition inversée applicable aux fondateurs, ou mettre en place une nouvelle entente d'acquisition inversée s'il n'y en a pas déjà une en place à ce moment, selon le tour de financement. Veuillez noter que les chiffres ci-dessous ne donnent pas un compte-rendu complet des cas où les fondateurs doivent accepter des ententes d'acquisition inversée étant donné qu'elles ne traitent que d'un seul scénario dans lequel une liste de conditions exige le rajustement ou la mise en place d'ententes d'acquisition du fondateur. Les chiffres ci-dessous ne comprennent pas les cas où ce type de condition n'est pas inclus dans le sommaire des modalités, mais fait néanmoins partie du financement ou lorsque les ententes d'acquisition inversée acceptables sont déjà en place au moment du financement. De façon générale, nous croyons que les ententes d'acquisition inversée pour les sociétés en démarrage sont une caractéristique commune. Les données ci-dessous sont utiles, car elles indiquent que le rajustement ou la mise en place d'ententes d'acquisition inversée a lieu au début du financement.



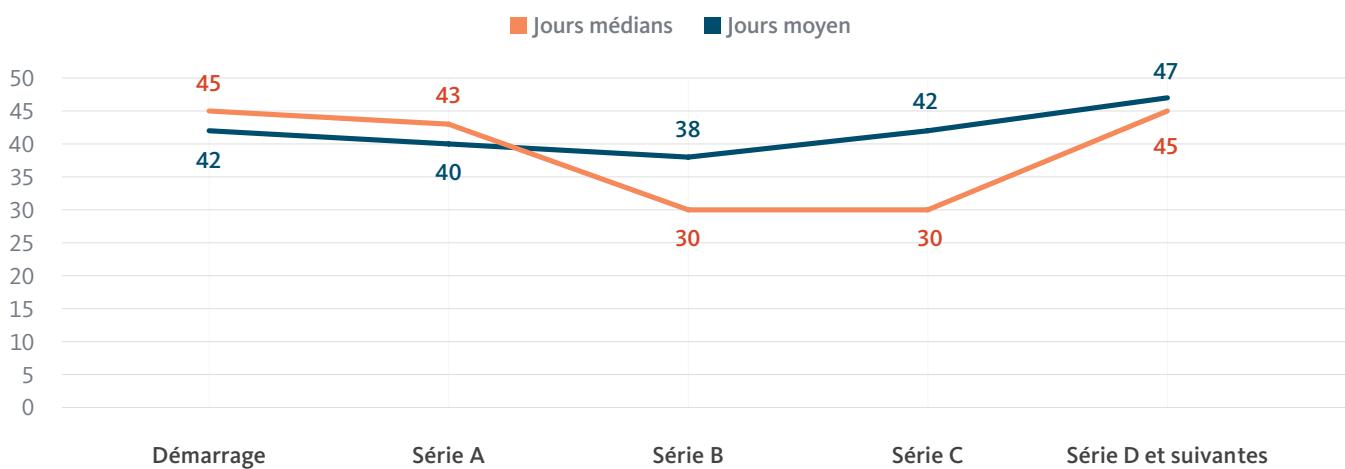
Financements avec des dispositions sur l'exclusivité

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, vous trouverez ci-dessous la proportion de ces financements qui comprenaient des droits d'exclusivité en faveur du ou des investisseurs principaux à l'étape de la liste de conditions.



Financements avec des dispositions sur l'exclusivité ; valeur médiane et moyenne selon le tour de financement

Pour les financements inclus dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique illustre la durée médiane et moyenne des droits d'exclusivité en faveur du ou des investisseurs principaux à l'étape de la liste des conditions selon le tour de financement.



Nous sommes profondément reconnaissants de l'aide apportée par notre équipe [Osler à l'œuvre – Services transactionnels](#) et par nos étudiants d'été 2021 – Joaquin Arias, Kiana Blake, Hunter Carlson, Sam Dobbin, Olivier Dufrasne-Desbiens, Flora Juma, Madison Kerr, Rebecca Orsini, D'Antal Sampson, Jake Wildman-Sisk, Sarah Wiley et Matthew Zvan. Leur contribution a été essentielle à la réalisation de ce rapport.

À propos d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Osler est un cabinet d'avocats de premier plan ayant une seule priorité – vos affaires. Que ce soit de Toronto, Montréal, Calgary, Ottawa, Vancouver ou New York, notre équipe fournit des conseils à ses clients canadiens, américains et internationaux relativement à un large éventail de questions juridiques nationales et transfrontalières. Notre approche intégrée nous permet d'offrir un accès direct à l'un de nos 450 avocats afin de fournir des solutions juridiques efficaces, proactives et pratiques dictées par vos besoins. Depuis plus de 150 ans, nous avons bâti notre réputation à fournir les réponses dont vous avez besoin, quand vous en avez besoin.

Le droit à l'œuvre.

Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Montréal Toronto Calgary Ottawa Vancouver New York | osler.com